



Ревизија на макроекономските проекции - ноември 2017 -

Димитар Богов
гувернер

2 ноември 2017 година



Содржина :

- **Промена на ризиците помеѓу двете проекции**
- **Надворешни претпоставки**
- **Макроекономско сценарио 2017 - 2019 година**



Промена на ризиците помеѓу двете проекции

- **Неповолните ризици се оценети како пониски во однос на априлскиот циклус проекции...**
 - ...особено ризиците од **домашното окружување**, чиито ефекти, како што се оценува, целосно ќе се исцрпат во понатамошниот период...
 - ...**надворешните ризици** поврзани со глобалната економија се урамнотежени на краток рок, но и натаму се оценуваат како неповолни на среден рок - неизвесност поврзана со новите политики во САД, зголемен протекционизам, влошување на условите на глобалните финансиски пазари, ефектите од „брегзит“, како и турбулентните случувања на геополитичката сцена.
- Сепак, и во ова сценарио се присутни **поволни ризици**, коишто главно се поврзуваат со можните поголеми позитивни ефекти од работењето на новите компании ориентирани кон извозот.



Клучни претпоставки на октомвриските проекции

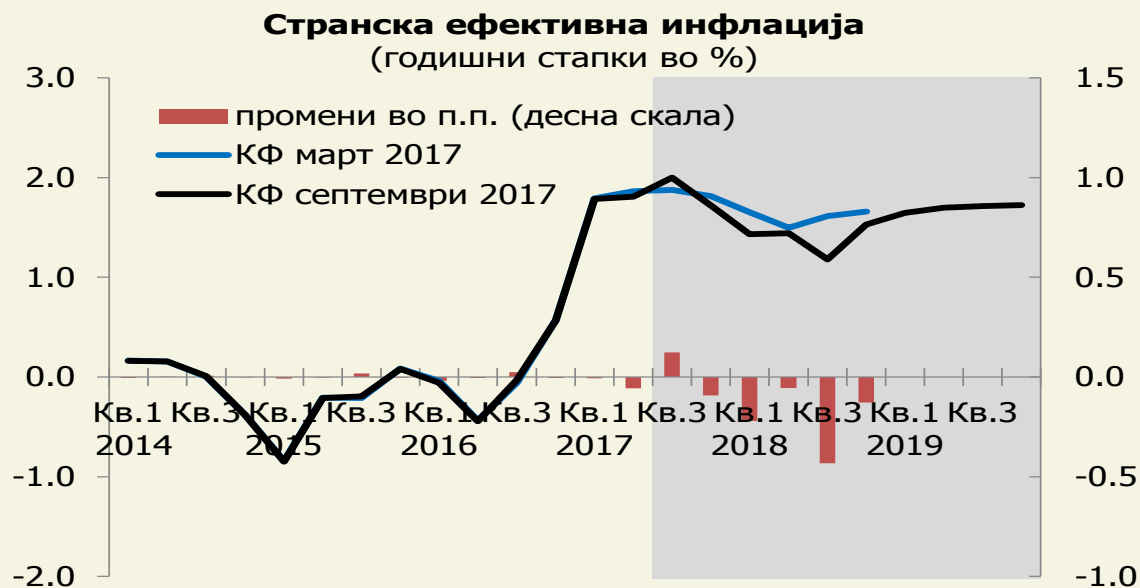
- Претпоставка за **стабилен амбиент** и исцрпени ефекти од домашната политичка криза во 2018 и 2019 година
- Задржување на оцените за **здрави економски основи** на домашната економија
- **Фундаменталните фактори** слични како и во априлските проекции – постепено подобрување на надворешното окружување, понатамошен придонес од странските извозни капацитети, очекувања за продолжување и забрзување на јавните инфраструктурни инвестиции и зголемување на странските инвестиции, зголемена доверба на домашните субјекти и забрзување на кредитниот раст
- Претпоставка за **постепена фискална консолидација**, како и во априлската проекција, во согласност со Ребалансот на Буџетот за 2017 година и фискалната стратегија 2017 - 2019 година



Надворешни претпоставки

- странска инфлација и увозни цени -

- Надолна корекција кај **странската ефективна инфлација за 2017 и 2018 година** на 1,8% и 1,4% (наспроти априлската проекција од 1,9% и 1,6%, соодветно), а во 2019 година се очекува забрзување на растот на цените кај нашите главни трговски партнери и странската инфлација се проектира да достигне 1,7%
- Кај **примарните производи**, понизок раст на цената на нафтата во 2017 година и стабилизација во следните две години, дивергентни движења кај цените на храната и кај цените на металите





Надворешни претпоставки - странска побарувачка -

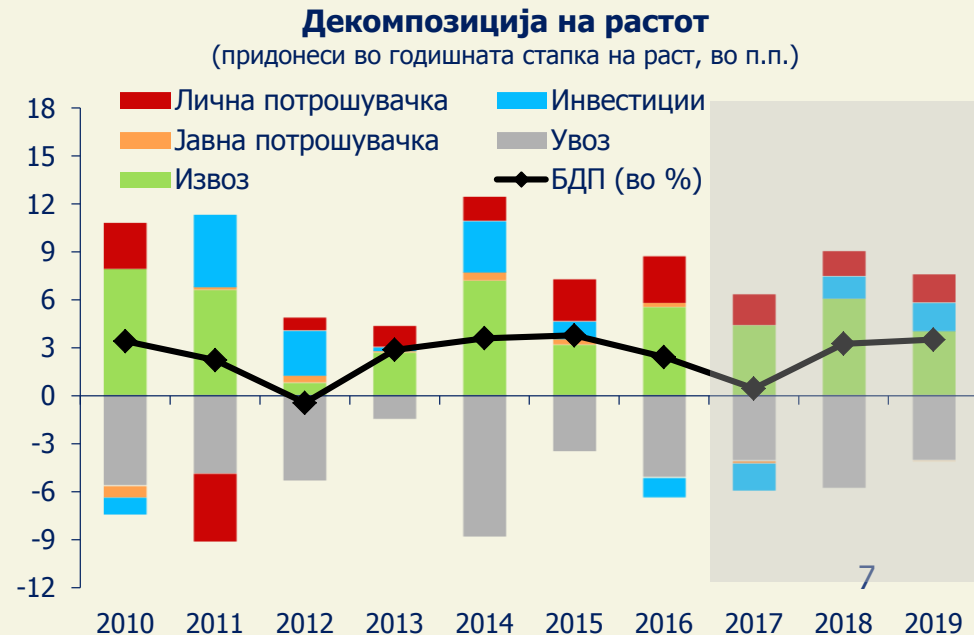
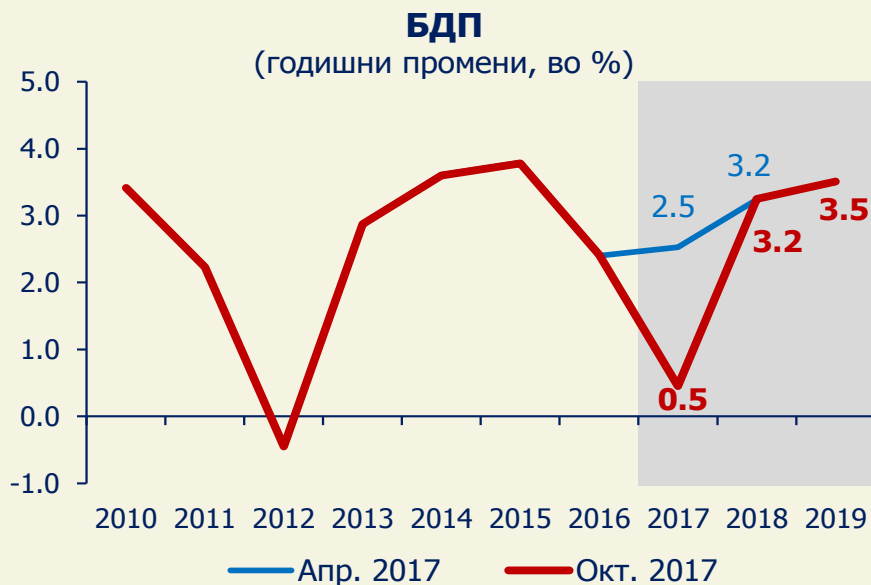
- Нагорна ревизија на **странската побарувачка** за 2017 и 2018 година – раст од 2,2% и 2,1% (наспроти 1,8% и 1,9%, соодветно во април), главно одразувајќи ги очекувањата за повисок раст на Германија
- Во 2019 година се очекува мало забавување на економската активност кај нашите трговски партнери и се предвидува раст на странската побарувачка од 1,8%



Макроекономско сценарио 2017 – 2019 година

Проекција на БДП

- Надолна корекција на проекцијата за економскиот раст за 2017 и задржани оцени за растот во 2018 година, како и во април
- По скромното придвижување од 0,5% во 2017 година, во 2018 и 2019 година повторно се очекува раст со стапки од 3,2% и 3,5%, соодветно
- Во 2018 и 2019 година се очекува раст поттикнат од извозот, дополнително стимулиран од инвестициската и личната побарувачка





Проекција на БДП

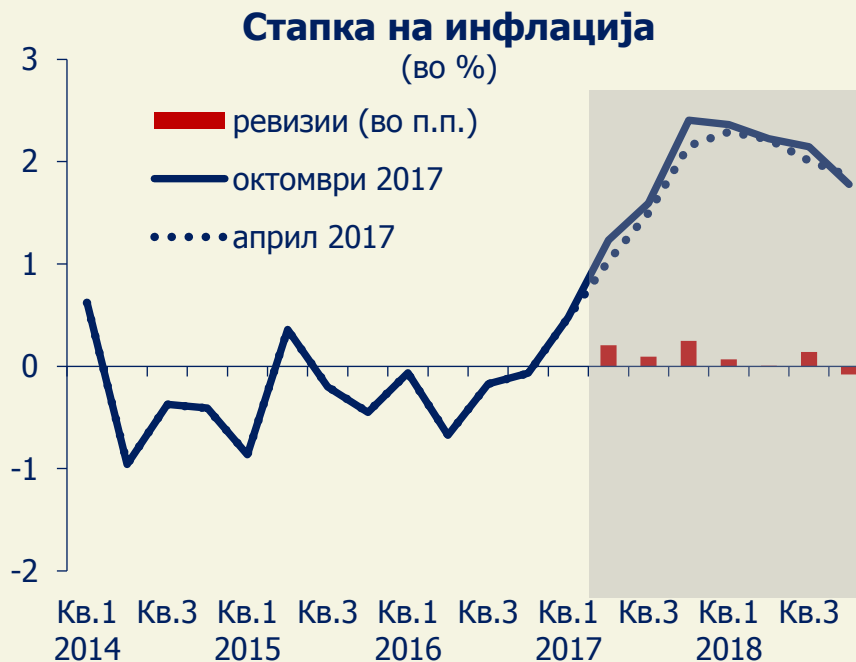
- **Фундаменталните фактори на растот слични како и досега – извозот носечки фактор на растот, со дополнителен придонес и од личната потрошувачка и инвестициската активност:**
 - Исцрпување на неповолните ефекти од политичката криза и раст на БДП во втората половина од 2017 година поттикнат од солидниот раст на извозот и личната потрошувачка, во услови на постепено закрепнување на инвестициската активност
 - Се очекува дека во овој тригодишен период движечки фактор ќе биде **ИЗВОЗОТ**, заради новите производствени капацитети, но и заради закрепнувањето на дел од традиционалните сектори и продолжениот раст на глобалната економија
 - Позитивен придонес на **личната потрошувачка**, во услови на поволни движења на расположливиот доход и солидна кредитна поддршка
 - Стимул врз растот и од **инвестициите** – по падот во 2017 година, оцени за нивен раст поддржан од јавните и странските инвестиции, но и подобар амбиент за инвестирање на домашните инвеститори
- Во поглед на **структурата на растот**, на среден рок се очекува најголем придонес кон растот и натаму да има домашната побарувачка, со исклучок на 2017 година, кога најголем придонес ќе има нето-извозот

	БДП	Лична потрошувачка		Бруто- инвестиции		Извоз на стоки и услуги		Увоз на стоки и услуги		Јавна потрошувачка		Домашна побар.	Нето- извоз
	%	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	придонес во п.п.	
2017	0.5	2.9	1.9	-5.4	-1.7	8.1	4.4	5.4	-4.0	-0.6	-0.1	0.1	0.4
2018	3.2	2.1	1.5	5.0	1.4	10.1	6.1	7.7	-5.8	0.0	0.0	2.9	0.3
2019	3.5	2.5	1.7	6.4	1.7	6.5	4.1	5.0	-4.0	0.0	0.0	3.5	0.0



Проекција на инфлацијата

- Досегашната динамика на остварената **инфлација** генерално соодветствува со проекцијата од април
- Непроменети очекувања во поглед на движењето на цените споредено со април – се очекува нормализирање на инфлацијата од 1,3% во 2017 година на околу 2% во 2018 и 2019 година, во услови на благ позитивен произведен јаз, нагорни придвижувања кај дел од цените на увозот, како и раст на странската инфлација
- Ризиците за проектираната патека на инфлацијата главно поврзани со неизвесноста околу цените на увезените производи

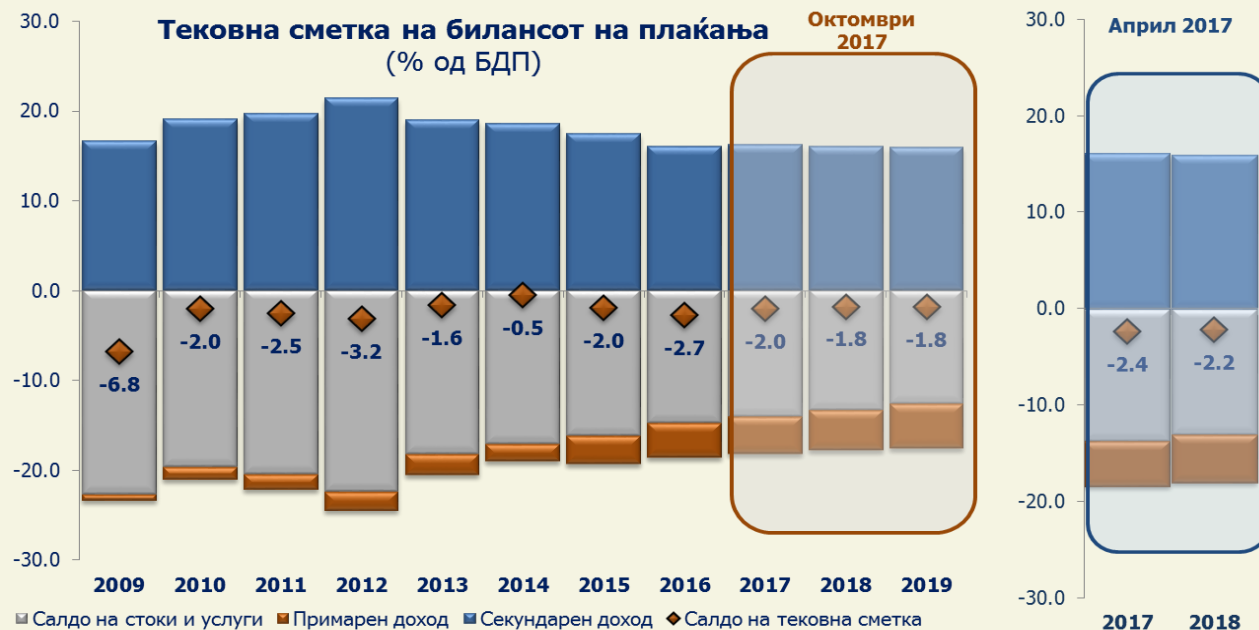




Биланс на плаќања

- тековна сметка -

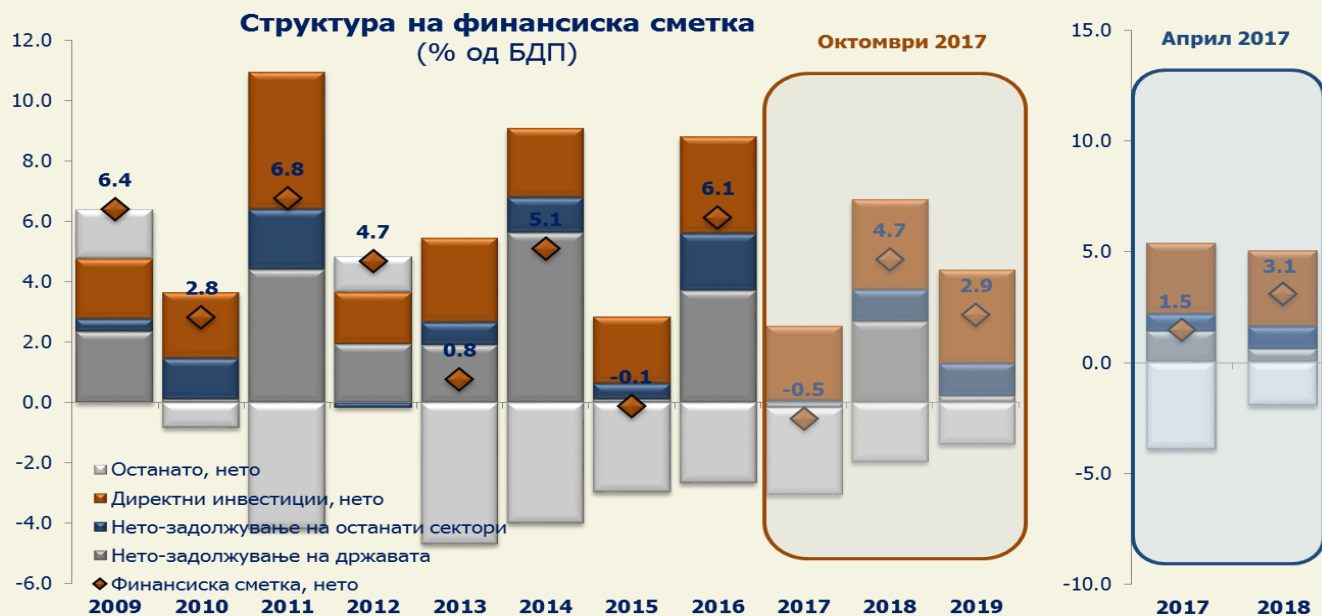
- **Умерен дефицит на тековната сметка** во периодот 2017 - 2019 година, кој во просек изнесува околу 2% (нешто понизок во однос на априлската проекција)
- Стеснување на **дефицитот на салдото на стоки и услуги**, при оценки за натамошно подобрување на остварувањата на новите извозни капацитети, закрепнување на дел од традиционалните извозни сектори и подобро салдо во размената на услуги (слично како и во април)
- Мало намалување на **секундарниот доход** и оценки за натамошно проширување на **дефицитот кај примарниот доход** (нешто помало од април).





Биланс на плаќања - финансиска сметка -

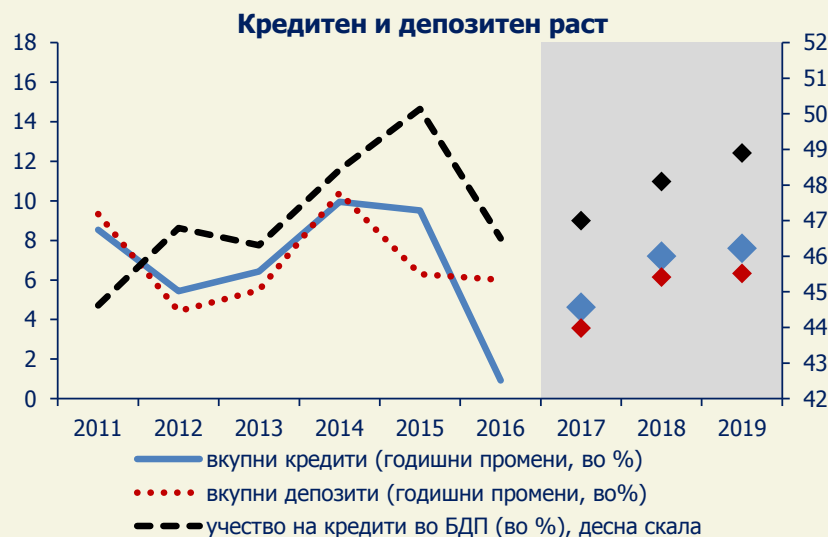
- **Приливи во финансиската сметка во текот на 2017 - 2018 година** во просек од 2,1% од БДП (нешто пониски од априлските очекувања) и оцени за финансиски приливи од 2,9% од БДП во 2019 година
- **Основни приливи во финансиската сметка во периодот на проекција:** нето-приливи од странски директни инвестиции и долгорочното задолжување на јавниот сектор
- **Во текот на целиот период на проекции** показателите за адекватност на девизните резерви се одржуваат во сигурната зона





Проекција на депозитниот и кредитниот раст

- Во 2017 година, при послаби остварувања, **депозитниот раст** се оценува на 3,6% (наспроти 4,2% во априлската проекција), а со натамошното стабилизирање на очекувањата и пораст на економската активност, се очекува забрзување на растот на депозитите на околу 6% во 2018 и 2019 година
- За 2017 година, според досегашните остварувања, направена е мала надолна корекција кај **кредитниот раст** на 4,6% (наспроти 5,2% со априлските проекции), а во 2018 и 2019 година се очекува забрзување на кредитниот раст на околу 7%
- Банкарскиот систем и натаму е стабилен, ликвиден и висококапитализиран.





Резиме

- Ризиците за остварување на најновото макроекономско сценарио се намалени во однос на априлскиот циклус проекции...
- ...при што октомвриската проекција предвидува стабилен домашен амбиент и исцрпување на ефектите од претходните неповолни политички случувања
- Овие проекции покажуваат потенцијал за солиден економски раст, стабилни цени, умерена надворешна позиција, солиден депозитен и кредитен раст, во текот на 2018 - 2019 година
- При стабилни фундаменти, но сè уште присутни ризици на одредени пунктови, во третиот квартал НБРМ не направи промени во монетарната политика
- НБРМ ќе продолжи внимателно да ги следи движењата и доколку е потребно, ќе направи соодветни промени во монетарната политика



Прилог 1: Споредба со априлска проекција

Проекција на селектирани макроекономски варијабли

	2017 проекција		2018 проекција	
	апр.	окт.	апр.	окт.
БДП, %	2.5	0.5	3.2	3.2
Лична потрошувачка	2.3	2.9	2.4	2.1
Бруто-инвестиции	-1.3	-5.4	5.3	5.0
Јавна потрошувачка	2.4	-0.6	1.2	0.0
Извоз на стоки и услуги	7.6	8.1	8.1	10.1
Увоз на стоки и услуги	3.1	5.4	6.3	7.7
Инфлација	1.3	1.3	2.0	2.0
Дефицит на тековната сметка, % од БДП	-2.4	-2.0	-2.2	-1.8



Прилог 2: Споредба на проекциите за БДП и инфлацијата за Македонија

Споредба на проекциите за БДП и инфлација за Македонија од различни организации

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %			Инфлација (просек, %)		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
ММФ	октомври 2017	2.5	3.2	3.4	0.3	2.6	1.9
Светска банка	октомври 2017	1.5	3.2	3.9	0.9	1.6	2.0
Европска комисија	мај 2017	2.9	3.2	-	0.8	2.3	-
ЕБОР	мај 2017	2.4	3.0	-	-	-	-
Концензус форкаст	октомври 2017	2.2	3.3	-	1.3	1.8	-
Министерство за финансии на Р Македонија	јули 2017	2.2	3.5	4.0	1.0	1.5	1.7
Народна банка на Република Македонија	октомври 2017	0.5	3.2	3.5	1.3	2.0	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2017; Светска банка, Економски преглед за Европа и Централна Азија: Миграција и мобилност, октомври 2017; Европска комисија, Проекции за европската економија, мај 2017; ЕБОР, Регионални економски изгледи, мај 2017; Концензус форкаст, октомври 2017; Министерство за финансии, Ребаланс на Буџетот на РМ за 2017 година, јули 2017 и Фискална стратегија 2017 - 2019 година, октомври 2016 година; и Народна банка на Република Македонија.